

# 進化財政学と地方財政

## ——地方財源への移譲に関する基礎研究——

中村 宙正

## Local Government Finance by Evolutionary Public Finance: ——Fundamental Research for Transfer of Revenue Resources from National Administration to Local Government——

NAKAMURA, Hiromasa

### Abstract

This study presents the financial system that allows the transfer of revenue resources between a central and some local governments. Nominated Adviser System and Shijohkankeisha Exchange Trading System ; SETS combine to make the marginal resources a success. In the complementary financial system, a small and medium enterprise assumes the role of a public enterprise. It seems that such a public enterprise gives birth to effective demands.

### 要 約

公債市場補完制度を漸進的に整備する手法によって、技術職、専門職の人材に雇用を創出でき、地域の中小企業には操業力・操業継続性が与えられる。技術職、専門職の家族の暮らしが、地方に有効需要をもたらすよう方向づける。国の財政の健全化、および事業税、固定資産税など地方税収の自然増によって、新たな財源は地方に移譲されう。

指定アドバイザー制度と市場関係者地域通貨を組み合わせる実用化するが、株価形成において受託の制限に含まれている政府、地方公共団体が積極的な役割を果たす。

### キーワード

進化財政学 ( Evolutionary Public Finance )

受託の制限 ( Limit of Trust )

指定アドバイザー制度 ( Nominated Adviser System )

有効需要 ( Effective Demand )

市場関係者地域通貨 ( Shijohkankeisha Exchange Trading System;SETS )

地方税 ( Local Tax ) ／ 事業税 ( Business Tax )

固定資産税 ( Property Tax )

## 1. はじめに

わが国の経済財政を将来的に確かな秩序として維持・存続させていくために、地方財政を強化しておくことは重要な戦略的意義を持つと考えられる。地方財政には自立性が求められ、国から地方への権限の委譲は先行するが、財源の移譲に関しては十分に及んでいないとされている。これまで地方分権改革が推進されてきたなかで、地方交付税の改革、税源移譲を含む税源配分の見直し、補助金改革を中心とする経済財政運営に関する構造改革もまた展開されてきたが、少子高齢化に伴う社会保障関連への支出の負担増が想定されているなかで、消費税率を段階的に引き上げたとしても、十分な財源を確保できないことが指摘されている。

国の一般会計における歳出と歳入の差額は、平成元年度は11兆円規模であったが、平成22年度では53.0兆円規模と、大きく膨らんでいる。また、社会保障給付費と社会保障料収入の差額は、平成元年度9.8兆円規模であったが、平成22年度では45.7兆円規模と、同様に大きく膨らんでいる。公債残高の累増は、一般会計税収の約17年分に相当する。

こうした現状のなかで、わが国が公債の格付けを維持・向上させていくためには、公債市場を補完できる新しい金融制度を整備する方向性があると考えられる。整備事業を推進するなかで、新たな雇用および有効需要などを創出する波及効果を期待することができる。

本研究は、指定アドバイザー制度に基づく新規株式公開市場（現行では、TOKYO PRO Market）および市場関係者地域通貨を組み合わせる新しい金融制度を提案して

いる。地方財政をになう立場が連携し、国との協力関係のなかで今後将来にわたる戦略的なインフラを整備することによって、国から地方に移譲される新たな財源を確保していくことができると考える。

現在、東京市場においては、公債市場の補完を目的に指定アドバイザー制度を活用していないが、政府、地方公共団体、日本銀行、財界が一体となり、新しい金融インフラの整備に邁進することができるよう、その根拠となる理論モデルを提示する。

## 2. 公債市場補完制度の検討

わが国は、2014（平成26）年現在、国家財政が総体として地方財政よりも厳しい状況にあり（実質公債費比率の比較により明らかとされている）、地方向け補助金・負担金の整理合理化を進めている。しかし人口構成の高齢化に伴い、社会保障関連の補助金等は増加してきており、平成25年度では、総額のおよそ7割を社会保障が占めるに至っている。

また自治体間の財政力格差も生じている。現在、基準財政収入額が基準財政需要額を上回る不交付団体は東京都のみであり、その他の46道府県は地方交付税交付金が支給される交付団体である。地方税、とりわけ地方法人二税（法人事業税および法人住民税）が、東京など大都市に偏在していることによるものである。

地方財政には国に依存しない自主性が求められるが、以上のような現状を踏まえると、既存の税制および地方債市場の枠組みを適切に維持しつつ、国と地方公共団体が連携し長期的な視野および戦略にもとづき、公債市場を補完する制度を整備し始める必要がある。決して、それぞれの地方公共団体の裁量に委任する方法では限界があり、国家の戦略とし

て地方財政を強化するインフラ整備によって、既存の秩序のもと新たな財源を確保し、地方にその移譲を果たすことが望ましいと考えられる。

## 2.1 進化財政学の実用化と公債市場補完制度

### 2.1.1 公債市場補完制度について

進化財政学 (Evolutionary Public Finance) は、公債市場補完制度の整備を通じ、新たな公務財源の捻出を模索する基礎研究に取り組むが、その実用化に向けてどのような考察が必要か整理する。公債市場補完制度とは、指定アドバイザー制度に基づく新規株式公開市場 (現行の TOKYO PRO Market ; 起源については浜田康行 (1996) pp.163 190 を参照) および市場関係者地域通貨を組み合わせる実用化する新しい金融制度を意味する。

公務事業を受託する企業が、必要経費を指定アドバイザー制度に基づく市場より調達する方法によって新たな財源を確保するのだが、必要経費を調達できるまでのラグに対しては、地域通貨の分散型発行方式 (Local Exchange Trading System ; LETS) によって円滑化をはかる (LETS については、西部忠編著 (2013) p.16、pp.42 43、pp.114 118、pp.121 128、pp.253 254 を参照)。

公債市場補完制度の体系については、中村宙正 (2012) 「新たな財源を確保する進化財政学 LETS と AIM の共進化に関する研究

」進化経済学会編『進化経済学会第16回大会報告論文集』、中村宙正 (2013a) 「公債市場を補完する新たな財源の確保に関する研究」証券経済学会編『証券経済学会年報第48号』、中村宙正 (2013b) 「進化財政学と中小企業」日本中小企業学会編『日本中小企業学会論集 第32号』において、詳細を纏めている。

### 2.1.2 公債市場補完制度を整備する背景

わが国の財政再建は、所得税中心の直接税体系を改める事から始めなければならないだろうが、本研究は公債市場補完制度の漸進的な整備を通じた新しい財源確保の方法を基礎研究の立場から検討している。そもそも1981年に中曽根政権において設置された臨時行政調査会 (臨調) 1995年、大蔵省による財政危機の宣言など (井堀利宏 (1997) p.14、p.32などを参照) わが国は兼ねてより財政再建を重要な課題として位置づけてきた。こうした経緯をふまえ、小山光一 (2003) には次のような記述が見られる。「租税政策は非常に限定的な効果しかなく、租税政策によって現在の日本経済の不況を克服しようとしても無理であることを認識すべきである。所得税の最高税率の引き下げは、経済の活力を生むためとしているが、実態は経済の活力に結びつくよりも、所得分配の不公平を生じさせている。(p.436)」

したがってわが国の経済財政運営に戦略的なシステムを必要としているなか、他方では国際的な証券取引所間競争もまた激化しており、顧客確保 (マーケティング) の戦略的手段を必要とするであろう日本取引所グループには、市場関係者地域通貨をはじめ、公債市場補完制度を始動するインセンティブがある。公債市場補完制度は、長期継続的な政策運用により、雇用、所得、景気、中小企業金融、財政など、マクロ的政策課題への解決に向けた糸口を与える。政府、地方公共団体、日本銀行、日本取引所グループとのあいだで、株式、公債、市場関係者地域通貨を相互に持ち合う方法も検討されう。

地域の中小企業に公務の細分化分配を通じた事業継続性を保障することによって、法人事業税および法人住民税など税収の増加、地域の雇用増加に伴う有効需要の増加、固定資

産税、道府県民税、市町村民税などの自然増、すなわち地方財政における自主財源の増加をはかることができる。また指定アドバイザー制度に基づく市場における受託の制限では、地方公共団体を特定投資家とみなしており、上場企業への裁量的な出資に向けて、その取り組みを期待していくことができる。

## 2.2 有効需要の増加による地方財政の健全化

### 2.2.1 地方財政が主体となり、国と連携して仕組みをつくる

わが国における地方財政の支出は、地方税で賄われている比率が35%程度～50%弱であり、国から地方への財源移譲については、当面の間、継続を必要としている。また地方債の発行については、総務大臣あるいは都道府県知事との協議制を受け入れなければならず、地方財政は国からのコントロールを回避することはできない。地方財政の完全な自立を早急に求めることは現実的ではなく、地方と国との連携のもと、新たな制度設計に取り組む方法が望ましいと考えられる。

公債市場補完制度に基づく公務の細分化配分は、地域の中小企業に事業機会を与えることにもつながり、地方における有効需要の増加を通じて、企業数の増加、人口増加などによってもたらされる事業税（税収入額の27%程度）、固定資産税（税収入額の47%程度）、道府県民税（税収入額の25%程度）、市町村民税（税収入額の40%程度）などによる税収増を実現することができる。

### 2.2.2 制度整備事業の開始年度における経済効果の推計

有効需要とは雇用に基づく所得に裏付けられた需要のことである。有効需要が喚起されることによって、企業の生産活動は活発化し、更なる有効需要が生み出される。暮らしが豊

かになることは人口増加にも繋がる。本研究は、技術職、専門職に従事する人材に制度整備事業を通じて雇用を用意し、職務能力を減価させることなく一つの専門性でも暮らしが成り立つよう、公共事業として新しい金融制度を整備する可能性を模索している。

波及効果を全く期待できない整備事業開始年度でも、概算で108億円（GDP比0.0020%増）の経済効果を試算できる。数理工学系、社会科学系から、それぞれ3000名の技術職・専門職人材を、一人当たり年収180万円にて終身雇用し、各人材はそれぞれが持ち合わせる技術・専門性に応じ「できる事」の範囲内で整備事業に従事してもらう。給与、有効需要の創出にともなう各家計の消費増分を、最低限の政策効果として推計できる。日本取引所グループが整備事業を推進するにあたり必要な予算は、この市場関係者地域通貨を政府が引き受けることによって確保できる。たとえば108億円であれば、年間の政党交付金の33.75%ほどであり、政策立案を本来担当すべき政府、地方公共団体、公共機関、公的機構、政党、団体等において、この地域通貨を還流させ、既存制度を再編できる。政府、地方公共団体、日本銀行、日本取引所グループとのあいだで、株式、公債、市場関係者地域通貨を相互に持ち合う方法も検討される。

## 3. 指定アドバイザー制度の比較優位に関するモデル

### 3.1 企業評価にかかる労働量を生産要素とするモデル

#### 3.1.1 株式市場における生産要素としての上場審査など企業評価

本研究は、公債市場補完制度として、指定アドバイザー制度に基づく株式市場の活用を

検討しているが、上場審査など企業評価にかかる労働量（費用）をもとに、既存の株式市場との比較のうえで、その優位性を検討する。

すなわち、指定アドバイザー制度に基づく株式市場の比較優位を、出資への判断など企業評価にかかる労働（作業）のみを生産要素と置くことにより理論的に提示する。上場基準に数値基準を定める既存市場と、指定アドバイザー制度を採用する市場とのあいだに生ずる、相対的な株価、株式数、需要量、供給量について分析を行う。上場審査など企業評価とは、株式公開前の審査のみならず、公開後の全時間においてその株式が上場株式として相応しいかどうかを審査しているすべての評価を含む。上場株式が上場されているならば、常に上場審査の基準を満たしていることを意味するのであり、上場株式とは上場審査など企業評価に絶えずさらされているのである。

指定アドバイザー制度に基づく市場の競争力およびプレゼンスを検討するにあたり、次のようなモデルを用意する。上場基準に数値基準を定める既存市場（以下、O市場）と、指定アドバイザー（Nominated Adviser）制度を採用する市場（以下、N市場）の2つの市場において、株式売買がなされるとする。自国の株式市場において、ある上場審査など企業評価にかかる単位あたり必要労働量とは、株価（株式の市場での評価額）を実現するために必要な上場審査など企業評価にかかる労働時間（作業時間）である。本研究のモデルでは、O市場において1株当たりに必要な企業評価にかかる単位あたり必要労働量を  $LO$ 、N市場において1株当たりに必要な企業評価にかかる単位あたり必要労働量を  $LN$ 、と表わすことにする。

### 3.1.2 2企業・4市場モデル

このモデルでは、さらに考察を単純化させるために、2企業・4市場のモデルを用意する。2企業はそれぞれ同質の企業であると仮定する。2企業を、O社、N社とし、O社はO市場において、N社はN市場において、株式の上場を志向する（その意味においてのみ、2企業は仮定に反して異質である）。それぞれの株価を  $P_O$ 、 $P_N$ 、発行する株式数を  $Q_O$ 、 $Q_N$  と表記する。

4市場とは、公債市場補完制度を採用する自国のO市場とN市場、採用しない外国のO市場とN市場、である。なお、以下では、外国の市場をそれぞれ  $O^*$  市場、 $N^*$  市場、と表記する。

### 3.1.3 資金調達フロンティア

各国において上場審査に配分できる経済資源は有限であり、O市場とN市場における企業評価に関わる労働量（作業量）はそれぞれトレードオフの関係にある。

生産要素を1つとするモデルにおいて、発行株式数を増大させる可能性をあらゆる領域（資金調達フロンティア）は単純に直線になる。 $Q_O$ をO市場での株式数、 $Q_N$ をN市場での株式数とすると、O市場において企業評価にかかる労働量は  $LO Q_O$ 、N市場において企業評価にかかる労働量は  $LN Q_N$ 、である。資金調達フロンティアは、生産要素である企業評価にかかる労働の限度によって決まるのであり、総労働供給量を  $L$  とすると、資金調達フロンティアは、以下の不等式で表わされる。

$$LN Q_N + LO Q_O \leq L \quad (1)$$

O市場の企業評価にかかる労働量で測ったN市場の企業評価にかかる機会費用は一定である。この機会費用は、指定アドバイザー制度での企業評価を追加的に一時間単位だけ逐

行するために、既存市場での企業評価を行わない時間単位と定義される。追加的な一時間単位の企業評価には  $L_N$  だけの労働時間が必要である。その各一時間単位は、代わりに  $1 / L_O$  単位、既存市場での上場審査に使うこともできる。したがってO市場の企業評価にかかる労働量で測ったN市場の企業評価にかかる機会費用は  $L_N / L_O$  である。この機会費用は資金調達フロンティアの傾きの絶対値に等しい。

#### 3.1.4 相対株価と発行株式数

自国が公債市場補完制度を採用する場合、既存の金融市場のみを活用するか、代替的な金融市場（本研究においては指定アドバイザー制度に基づく金融市場）を活用するかを決めるためには、どちらの市場に自国企業が株式を上場するかに関して、相対株価  $P_N / P_O$  を検討することが必要となる。どの市場に株式を上場するか、その判断は、企業がその信頼度を向上させるため、という目的も勘案されなければならないが、企業の信頼度も含めて株価に反映されていると考えられるため、既存市場と代替的市場とのあいだの相対株価について分析を行う。

発行株式数は収益を最大化しようとする企業の判断によって決まり、またN市場とO市場の株式数はより高いパフォーマンスを実現する市場へ企業評価にかかる労働量が移動することによって決まる。 $P_N$  と  $P_O$  はそれぞれN社とO社の株価を表わしている。N社の株式について、1株当たり  $L_N$  時間の企業評価にかかる労働が必要であり、O社の株式について1株当たり  $L_O$  時間の企業評価にかかる労働が必要であるとする、 $P_N / P_O > L_N / L_O$  であれば、N市場のパフォーマンスのほうが優れており、 $P_N / P_O < L_N / L_O$  であれば、O市場のパフォーマンス

のほうが優れている。

### 3.2 本研究のモデルにおける仮定

#### 3.2.1 自国は公債市場補完制度の運用に優位性があることを仮定する

本研究のモデルにおいて、自国は公債市場補完制度を漸進的に整備する手法により、外国が容易には模倣できない新しい金融制度を独自に創造していく経過を踏まえ、その運用は自国に優位性が生ずることを仮定する。すなわち、指定アドバイザー制度を活用する株式市場に自国は比較優位を持つことを意味する。現状のように、今後、わが国は財政的に困窮する局面が想定されているなかで、公債市場補完制度を通じて指定アドバイザー制度を強化することの意義を、モデルの分析によって理解しておく。

モデルにおいては、次のように記号を定める。2つの国があるとする。それらのうち、公債市場補完制度を採用する自国をJ国、他方をA\*国（外国の意味）と置く。各国株式市場の上場審査および投資家による出資への判断など企業評価は、それぞれ1種類の生産要素（労働および作業）によって生み出され、既存市場のように形式基準（数値基準）によって上場審査を行う場合と、指定アドバイザー制度を採用し上場審査を行う場合と2種類があるとする。これまでと同様、J国の労働力をL、既存市場の企業評価にかかる単位あたり必要労働量を  $L_O$ 、指定アドバイザー制度を採用する市場の企業評価にかかる単位あたり必要労働量を  $L_N$  で表すとする。

A\*国に関して記号はJ国の場合と同じだがアスタリスク「\*」を付ける。したがって、A\*国の労働力は  $L^*$  で、A\*国の既存市場（O\*市場）の企業評価にかかる単位あたり必要労働量を  $L_{O^*}$ 、指定アドバイザー制度を

採用する市場（N\*市場）の企業評価にかかる単位あたり必要労働量を  ${}^*_{LN}$ 、で表すとする。

したがって、本研究のモデルにおける仮定、すなわち、自国は外国よりも公債市場補完制度によって財政構造の改革に戦略的な対応を可能としており、指定アドバイザー制度を運用する金融市場を整備することによって比較優位を確保できる、という仮定については、次のように表すことができる。

$$LN / LO < {}^*_{LN} / {}^*_{LO}$$

あるいは同じことだが、

$$LN / {}^*_{LN} < LO / {}^*_{LO}$$

つまり、「指定アドバイザー制度に基づく市場において、一株当たりに必要な企業評価にかかる単位あたり必要労働量」の、「既存市場において、一株当たりに必要な企業評価にかかる単位あたり必要労働量」に対する比率は、J国のほうがA\*国よりも低いと仮定するのである。すなわち、J国は指定アドバイザー制度に基づく企業評価に比較優位を持つと置く。

留意すべき点は、J国の比較優位を検討するに際し、2つの単位あたり必要労働量のみではなく、4つの単位あたり必要労働量すべてを分析の用具とする。絶対優位を検討するならば  $LN$  と  ${}^*_{LN}$  を比べるだけで十分であるが、自国の金融市場の比較優位を検討するうえで、N市場を整備することの制度的意義を確認する。

### 3.2.2 4つの市場の関係性

4つの市場を速やかに把握する効果的な方法の一つは、4つの市場における需要量と供給量だけではなく、相対的な需要量と供給量

を分析する方法である。このモデルでは、O市場に対するN市場の相対的な需要量と供給量を、N市場のO市場に対する相対株価の関数として提示している。相対資金需要曲線をRD、相対資金供給曲線をRSと置くと、金融市場における相対株価はRD曲線とRS曲線との交点で決まる。

RD曲線は代替効果を表わすため右下がりとなるが、RS曲線は  $P_N / P_O = LN / LO$  のとき水平、 $LN / LO < P_N / P_O < {}^*_{LN} / {}^*_{LO}$  のとき垂直、 ${}^*_{LN} / {}^*_{LO} = P_N / P_O$  のとき水平、となる。

公債市場補完制度を考慮しない場合、各国の既存市場と、指定アドバイザー制度を運用する市場とのあいだの相対株価は、企業評価にかかる相対単位あたり必要労働量によって決まる。したがって、指定アドバイザー制度を運用する市場の相対株価は、J国では  $LN / LO$ 、A\*国では、 ${}^*_{LN} / {}^*_{LO}$  になる。

ただし公債市場補完制度が成立していることを考慮すると、相対株価は国内の事情だけでは決定しない。A\*国におけるN\*市場の相対株価がJ国のN市場のそれよりも高いならば、J国からA\*国のN\*市場への上場変更も生じうるし、A\*国からJ国のO市場への上場変更も生じうる。重複上場が現実的なケースとなるだろう。

理論上はJ国からA\*国への上場変更と、A\*国からJ国への上場変更は十分な水準に到達し、市場間の相対株価は等しくなると考える。実際には重複上場が採用され、投資家による裁定取引を前提として考えれば、市場間の相対株価はやがて等しくなると考えられる。

## 4. 本研究のモデルに基づく分析結果

### 4.1 通常の比較優位に関する理論から導出される分析結果

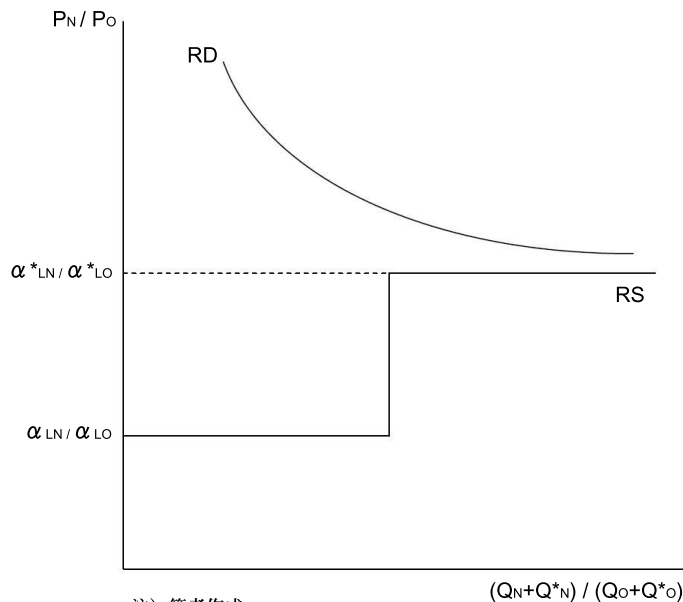
#### 4.1.1 $P_N / P_O > \alpha^*_{LN} / \alpha^*_{LO}$ の場合

このとき、J国もA\*国も株式市場において指定アドバイザー制度のみ運用する。相対株

価は、A\*国における指定アドバイザー制度のもとでの企業評価にかかる相対的な労働量・作業量よりも大きくなっている。なお、相対株式数は、 $\alpha^*_{LN} / \alpha^*_{LO}$  になる。

しかし、上場基準に形式基準（数値基準）を置く既存市場のすべてが、実態に対し不適となる場合など、近い将来に実現するとは考えられ難いであろう。

図4.1.1  $P_N / P_O > \alpha^*_{LN} / \alpha^*_{LO}$  の場合



注) 筆者作成

#### 4.1.2 $P_N / P_O = \alpha^*_{LN} / \alpha^*_{LO}$ の場合

このとき、J国は指定アドバイザー制度のみ、A\*国は双方の制度を運用する。相対株価は、J国における指定アドバイザー制度のもとでの企業評価にかかる相対的な労働量・作業量よりも大きく、A\*国にとっては、どちらの制度を運用しても、まったく同様の企業評価（株価）を与えることができることがわかっている。

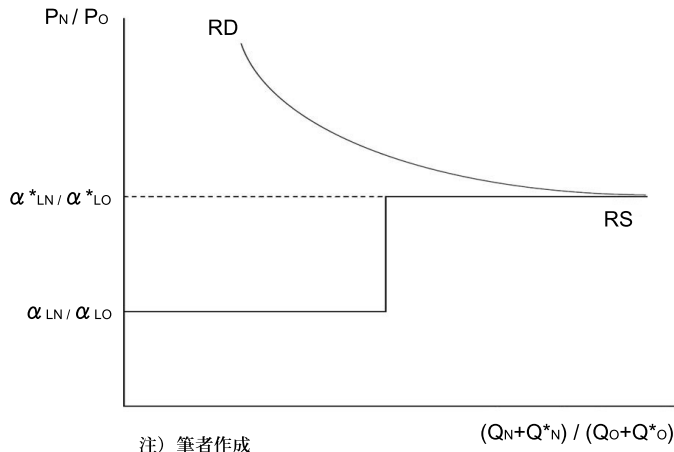
なお、この場合、供給曲線は水平になっており、A\*国がO市場の運用を継続しようとするならば、全体で最大の経済効果を導き出

すことはできない。

#### 4.1.3 $\alpha_{LN} / \alpha_{LO} < P_N / P_O < \alpha^*_{LN} / \alpha^*_{LO}$ の場合

$\alpha_{LN} / \alpha_{LO} < P_N / P_O$  のとき、J国における指定アドバイザー制度のもとでの企業評価にかかる相対的な労働量・作業量より、相対株価は大きい。O市場での企業評価に経済資源を配分することなく、J国はN市場での株式発行、上場株式の評価に特化する。同様に、 $P_N / P_O < \alpha^*_{LN} / \alpha^*_{LO}$  であるかぎり、A\*国は既存市場での株式発行、上場株式の評価に特化し続ける。J国は指定アドバイザー制度



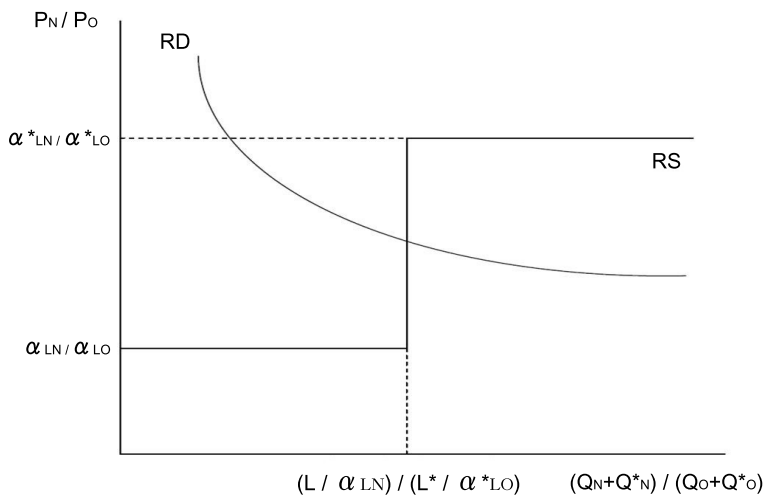
図4.1.2  $P_N / P_O = \alpha^*_{LN} / \alpha^*_{LO}$  の場合

注) 筆者作成

に特化するとき、 $L / L_N$  の株式数を発行・上場する。同様にA\*国は既存市場に特化するとき、 $L^* / L^*_{LO}$  の株式数を発行・上場する。したがって、相対価格  $P_N / P_O$  が  $L_N / L_{LO}$  と  $L^*_{LN} / L^*_{LO}$  の間にあるとき、相対

株式数  $(Q_N + Q^*_N) / (Q_O + Q^*_O)$  は、次のようになる。

$$(L / L_N) / (L^* / L^*_{LO}) \quad (2)$$

図4.1.3  $\alpha_{LN} / \alpha_{LO} < P_N / P_O < \alpha^*_{LN} / \alpha^*_{LO}$  の場合

注) 筆者作成

#### 4.1.4 $L_N / L_{LO} = P_N / P_O$ の場合

A\*国は既存市場での株式発行、上場株式の評価に特化し続けるなかで、J国は、O市場とN市場の双方を運用しても同等の経済効果を得られることがわかっている。J国は、

企業評価にかかる経済資源を2市場にたいして、どのような比率で組み合わせたととしても進んで供給するので、この部分の供給曲線は水平になる。

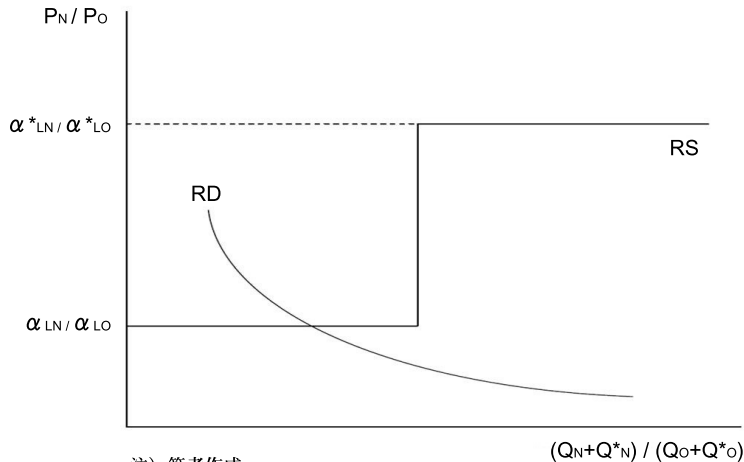
ただし、このときJ国がO市場での競争に

固執し続けた場合、RD曲線とRS曲線の交点での相対株式数  $(Q_N + Q^*_N) / (Q_O + Q^*_O)$  は、 $(L / L_N) / (L^* / L^*_O)$  より小さくなる。

$L_N / L_O = P_N / P_O$  において、 $(Q_N + Q^*_N) / (Q_O + Q^*_O) = (L / L_N) / (L^* / L^*_O)$  と

なるとき、相対株式数は最大化する。すなわち、このとき、J国は指定アドバイザー制度、A\*国は既存市場に、完全に特化している。

図4.1.4  $\alpha_{LN} / \alpha_{LO} = P_N / P_O$  の場合



注) 筆者作成

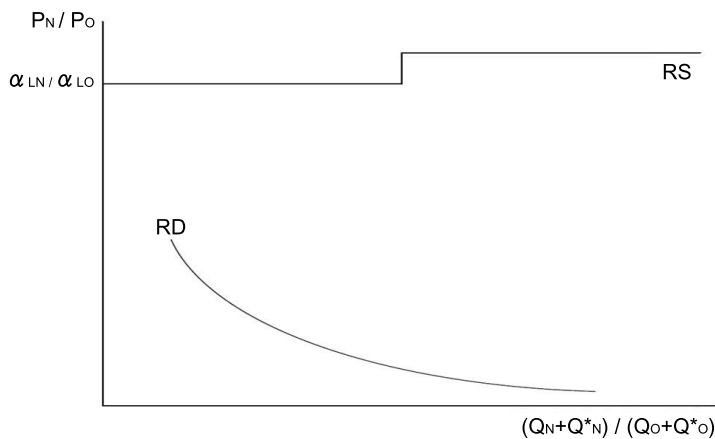
## 4.2 研究のモデルから導出されるインプリケーション

### 4.2.1 $P_N / P_O < \alpha_{LN} / \alpha_{LO}$ の場合

このとき、通常の比較優位に関する理論をもとに考察するならば、J国、A\*国の株式市

場ともに、指定アドバイザー制度の運用は全くなされない。既存市場が採用する形式基準（数値基準）にのみ基づいて、上場審査および投資家による出資への判断など企業評価がなされる。

図4.2.1  $P_N / P_O < \alpha_{LN} / \alpha_{LO}$  の場合



注) 筆者作成

#### 4.2.2 東京市場（2014年1月現在）の場合

東京市場においては、日本取引所グループが、既存市場と指定アドバイザー制度に基づく市場の双方を運営しており、株式の上場を推進している。どちらかの市場に特化した運営とはなっていない。

通常の比較優位に関する理論に基づくならば、 $P_N / P_O < L_N / L_O$ であれば、東京市場は指定アドバイザー制度を全く採用せず、既存市場に特化するほうが世界全体で最大の経済効果を導き出す、という分析結果になるだろう。

しかし、わが国が公債市場補完制度をどのように整備するか、という目標を最優先に考えるとき、 $P_N / P_O < L_N / L_O$ の現状を脱却する前途を見出す論考が必要ではないか。

#### 4.2.3 本研究のモデルが提示するインプリケーション

わが国の金融市場が指定アドバイザー制度に基づき、公債市場補完制度を整備して比較優位を堅持するならば、 $P_N / P_O > L_N / L_O$ となる株価形成を現実化し、将来的には、比較優位である金融機能に特化する方法が望ましい。

その方法は、指定アドバイザーの裁量に基づくことはもちろんだが、特定投資家として企業評価に関わることでできる政府、地方公共団体、日本銀行、機関投資家、金融機関、上場企業など財界が一体となって、 $P_N / P_O > L_N / L_O$ を戦略的に実現していく必要がある。

図4.2.1にあるRD曲線を上方へシフトさせ、図4.1.3のようにRS曲線との交わりが成立するよう、特定投資家が連携して戦略的に株価を形成してゆく。新たな金融制度の構築は、特定投資家にとって今後将来の可能性を拡大するであろうし、公債の格付けを維持・

向上させることができれば、政府、地方公共団体の財政運営が健全化するばかりでなく、日本銀行、機関投資家、金融機関、富裕層に、安定的な資産運用の機会を提供することにつながる。

日本取引所グループは市場関係者地域通貨のシステムを運営し、指定アドバイザー制度が円滑に機能するよう役割を果たしながら、自らの顧客確保（マーケティング）にもつなげてゆく。

### むすびにかえて

指定アドバイザー制度に基づく新規株式公開市場、および市場関係者地域通貨を組み合わせさせて実用化する新しい金融制度は、公債市場補完制度として既存の秩序を安定化させ、そのうえで地方財源への移譲が実現されよう。指定アドバイザー制度における受託の制限においては、政府のみならず地方公共団体もまた特定投資家に含まれており、制度設計を推進するにあたり、協調・協力関係を築くことが望ましい。新たな財源を分配する局面においても、その関係性に基づき、漸進的な制度整備が見据えられ財源は地方に移譲されると考察される。

公債市場補完制度を整備し、地方財政へ移譲する新たな財源を確保するためには、指定アドバイザー制度に基づく株式市場において、政府、地方公共団体、日本銀行、日本取引所グループ、財界などが一体となって、既存市場にたいし比較優位を備えるほどの株価形成を推進する必要がある。これによって、地域の中小企業には操業の継続性が強化され、国の財政が再建されると同時に、地方では、企業数の増加、人口増加など有効需要の増加が生じ、事業税、固定資産税、道府県民

税、市町村民税など、地方税収の自然増を実現することができるのである。

主要参考文献

井堀利宏（1997）『日本の財政改革』ちくま新書

小山光一（2003）「法人課税の構造」『経済学研究 第52巻第4号』北海道大学大学院経済学研究科

財務省（2013）「日本の財政関係資料」

神野直彦（2007）『財政学 改訂版』有斐閣

総務省編（2013）『地方財政白書（平成25年度版）』日経印刷株式会社

西部忠編著（2013）『地域通貨』ミネルヴァ書房

浜田康行（1996）『日本のベンチャーキャピタル』東洋経済新報社

林宜嗣（2008）『地方財政[新版]』有斐閣ブックス